

券商继续看好财管与衍生品主线，保险股关注超跌标的

——非银金融行业周观点

核心观点

● **2020年证券公司经营业绩排名出炉，行业格局洗牌，部分中小券商多方面实力猛增。**排名显示，中小券商资本实力大幅度提升，增长迅猛，如东方财富证券和西部证券的净资产排名迅速上升；金融代销收入排名遭遇洗牌，大型券商尚未形成明显的主导地位，各家证券公司可利用**金融代销**实现弯道超车，国泰君安、东方证券、方正证券排名大幅上升，而银河证券、兴业证券等代销收入排名下滑明显；投行或机构业务尽管呈现“头部效应”，但中小券商通过加强机构客户开发、增强机构客户服务及交易业务能力等，**发力机构业务初见成效**，行业整体差异化发展；截至2020年末我国直接融资比重持续提升，证券业投行收入同比增长39.76%，行业服务实体经济直接融资能力提升，其中江浙券商投行收入排名上升迅速；资产管理方面，东方证券继续高居榜首，中信证券此方面进步较大，上升至第二名；多家新设外资券商表现不佳，部分存在亏损，如汇丰前海在成立多年后仍然亏损1.36亿元。

● **保险业5月销售持续承压，转型需求迫切，车险改革5月效果明显。**1) 寿险方面，1-5月累计原保费收入增速持续走低。新华、国寿、太保、平安、人保增速分别为4.6%、4.5%、4%、-4.2%、-7.4%。5月单月国寿、太保、平安、新华、人保原保费收入同比增速分别为3.4%、1%、-3.8%、-13.5%、-14.4%。新单方面，中国平安5个月个险新单同比-30.7%（前值为-23.3%），中国人保长险新单同比-31.6%（前值为-50.0%）。**寿险代理急需渠道转型和灵活的产品策略升级。**2) 财险方面，上市险企1-5月保费增速放缓，太保、人保、平安原保费收入增速分别为7.2%、1%、-8.8%。其中，5月太保财险、平安财险、人保财险的收入增长分别为-3.2%、-6.9%、-7.4%。其中，车险方面，随着车险综改普及，5月上市险企车险增速环比改善，人保车险和平安车险单月同比增速分别为-10.3%（前值为-13.2%）和-5.2%（前值为-6.1%）。1-5月人保车险和平安车险累计车险保费分别为-7.5%（前值为-8.1%）和-8.9%（前值为-8.5%）。**随着车险综改即将历经完整年度，车险保费的负增长压力将自四季度起有所收窄，预计主要上市险企的全年车险保费负增长幅度将控制在-10%以内。**

● 投资建议与投资标的

● 美股方面，推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**，建议关注**诺亚财富(NOAH.N, 未评级)**；港股方面，推荐受益于行业景气度、渗透率、集中度提升，产融结合优势显著的融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，同时建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。

● 券商方面，当前板块投资情绪与人气显著改善，继续推荐财富管理与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。

● 保险方面，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时考虑到今年EV增速仍将保持稳健增长，各家公司仍能维持在15%左右的增速预期，由此预期对股价形成较强的支撑效应，维持行业看好评级。建议关注**中国人寿(601628, 未评级)**、**新华保险(601336, 未评级)**、**中国平安(601318, 未评级)**。

风险提示

● 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管超预期趋严；长端利率超预期下行。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

非银行金融行业

报告发布日期

2021年06月21日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzippei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

证券分析师

孙嘉庚

021-63325888*6094

sunjiageng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520080006

相关报告

券商仍是首推，坚持财管与衍生品主线：——非银金融行业周观点 2021-06-14

券商坚持财管与衍生品两条主线，保险重申权益端弹性逻辑：——非银金融行业周观点 2021-06-08

板块情绪与人气显著改善，继续看好短期超额收益良机：——非银金融行业周观点 2021-05-31

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 一周数据回顾	4
1.1. 行情数据	4
1.2. 市场数据	4
2. 行业动态	6
3. 公司公告	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1：本周股价表现前十个股情况	4
图 2：本周日均股基成交额（亿元）	5
图 3：本周日均换手率	5
图 4：两融余额及环比增速	5
图 5：股票质押参考市值及环比增速	5
图 6：股票承销金额（亿元）及环比	5
图 7：债券承销金额及环比	5
图 8：IPO 过会情况	6
表 1：行业涨跌幅情况（单位：%）	4

1. 一周数据回顾

1.1. 行情数据

本周市场行情看淡，沪深 300 下跌 1.09%，创业板指上涨 1.72%，证券行业下跌 1.33%，保险行业下跌 2.62%，多元金融上涨 0.11%。

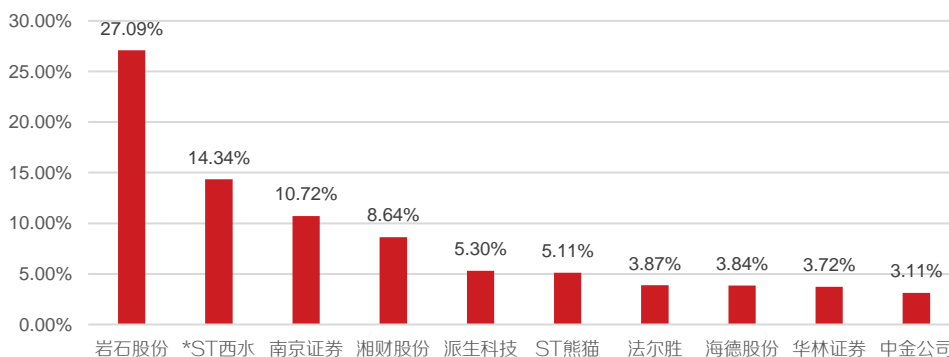
表 1: 行业涨跌幅情况 (单位: %)

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	(2.34)	(4.30)	(2.09)
399006.SZ	创业板指	(1.80)	(2.11)	9.20
801193.SI	证券行业	(1.08)	(5.22)	(10.83)
801194.SI	保险行业	(5.57)	(9.31)	(23.71)
801191.SI	多元金融	(0.58)	0.73	(2.44)

数据来源: Wind, 东方证券研究所

本周板块前十个股表现: 岩石股份上涨 27.09%，*ST 西水上涨 14.34%，南京证券上涨 10.72%，湘财股份上涨 8.64%，派生科技上涨 5.30%，ST 熊猫上涨 5.11%，法尔胜上涨 3.87%，海德股份上涨 3.84%，华林证券上涨 3.72%，中金公司上涨 3.11%。

图 1: 本周股价表现前十个股情况



数据来源: Wind, 东方证券研究所

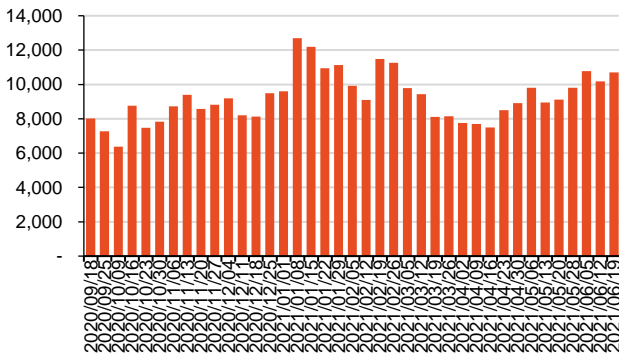
1.2. 市场数据

经纪: 本周市场股基日均成交量 9586.41 亿元，环比上周下降 5.81%；日均换手率 2.54%。

信用: 本周两融余额 1.74 万亿元，环比上周上涨 0.26%。

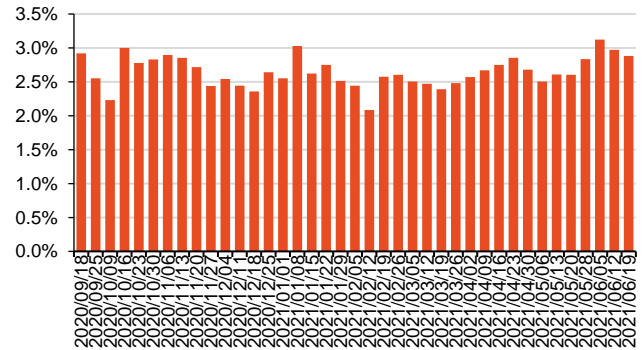
承销: 本周股票承销金额 50.3 亿元，债券承销金额 1173.63 亿元，证监会 IPO 核准通过 13 家。

图 2：本周日均股基成交额（亿元）



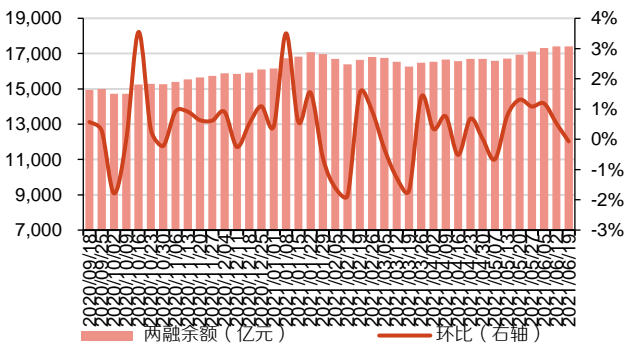
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：本周日均换手率



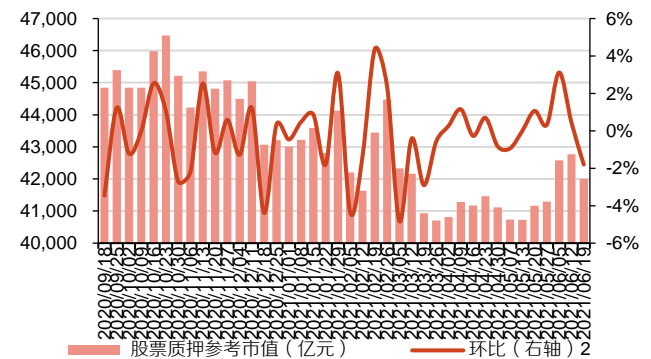
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：两融余额及环比增速



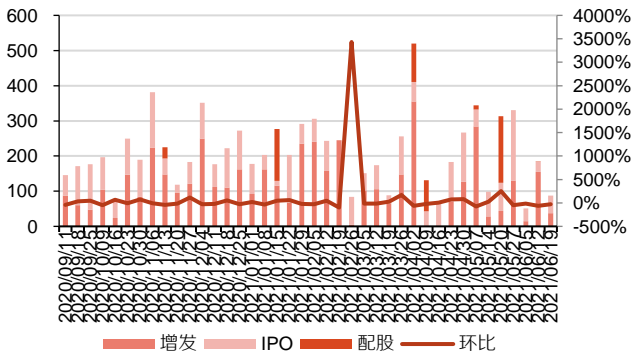
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：股票质押参考市值及环比增速



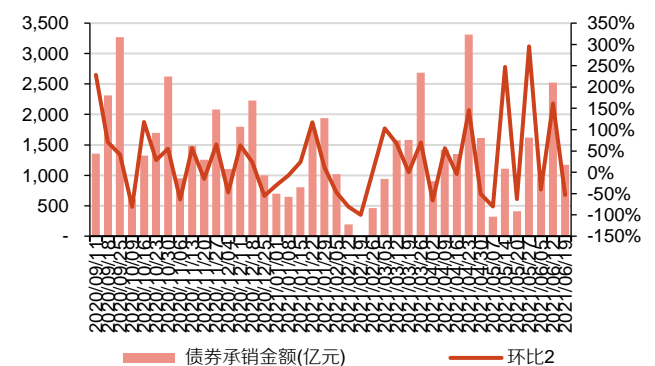
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：股票承销金额（亿元）及环比



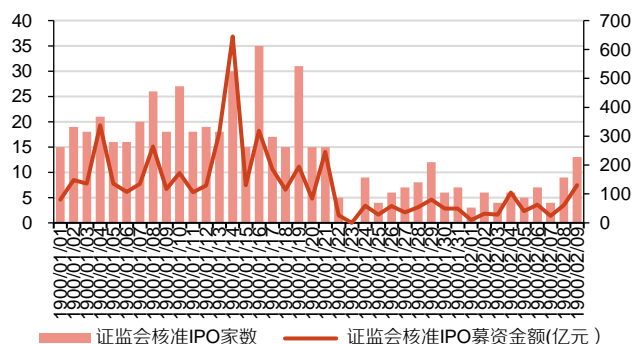
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：债券承销金额及环比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8: IPO 过会情况



数据来源: Wind, 东方证券研究所

2. 行业动态

【中国证券业协会与 6 月 18 日发布 2020 年证券公司经营业绩排名情况，对证券公司资产规模、各项业务收入等指标进行了统计排名。】排名显示，中小券商资本实力大幅度提升，增长迅猛，如东方财富证券和西部证券的净资本排名迅速上升；金融代销收入排名遭遇洗牌，行业格局变幻莫测，大型券商尚未形成明显的主导地位，各家证券公司可利用金融代销实现弯道超车，国泰君安、东方证券、方正证券排名大幅上升，而银河证券、兴业证券等代销收入排名下滑明显；投行或机构业务尽管呈现“头部效应”，但中小券商通过加强机构客户开发、增强机构客户服务及交易业务能力等，发力机构业务初见成效，行业整体差异化发展初见成效；截至 2020 年末我国直接融资比重持续提升，证券业投行收入同比增长 39.76%，行业服务实体经济直接融资能力提升，其中江浙券商投行收入排名上升迅速；资产管理方面，东方证券继续高居榜首，中信证券此方面进步较大，上升至第二名；多家新设外资券商表现不佳，部分存在亏损，如汇丰前海在成立多年后仍然亏损 1.36 亿元。（券商中国）

【保险业销售持续承压，转型需求迫切。】自 2021 年 3 月起，由于上市险企寿险业务新单出现持续性负增长，累计原保费收入增速持续走低。上市险企财险业务 2021 年 5 月保费收入也连续下滑。在寿险方面，代理人渠道多年的粗放式发展导致代理人出现业务培训不足、脱退加剧等问题，代理人团队的质量有待提升，因此寿险代理急需渠道转型和灵活的产品策略升级，从而维持代理人人数和报废增长的稳定。此外，2020 年第二季度以来，惠民保产品门槛低，保费低而保额高，惠民保的普及稀释了重疾险的市场，降低了客户对百万医疗险和重疾险的需求。同时，自 5 月 1 日起，不符合短期健康险新规的产品停止销售，两个因素对其销售造成一定影响。车险方面，随着车险综改普及，上市险企车险增速环比改善，预计负增长压力在第四季度起收窄，但部分头部企业为维持市场份额，在监管允许范围内抢占业务。【科创板改革整体向好，IPO 常态化发行，商品期货对冲价格风险。（中国平安）

【中国证监会于 6 月 18 日发布 5 项金融行业标准，即日起施行】这 5 项标准为：《证券期货业结算参与机构编码》《挂牌公司信息披露电子化规范第 1 部分：公告分类及分类标准框架》《挂牌公司信息披露电子化规范第 2 部分：定期报告》《挂牌公司信息披露电子化规范第 3 部分：临时报告》《证券期货业大数据平台性能测试指引》。证监会表示，证券期货业结算参与机构编码，是各结算参与机构开展登记结算业务的基础。当前，在不同交易市场中，结算参与机构有不同编码体

系，同一结算参与机构在不同交易市场中的编码也不统一，不利于机构间及结算参与机构内部进行数据共享。《证券期货业结算参与机构编码》为证券期货业结算参与机构分配统一编码，可有效降低编码转换和适配工作成本，便于机构间及结算参与机构内部进行数据查询、统计、分析、挖掘和数据共享。《挂牌公司信息披露电子化规范》行业系列标准的制定实施，有利于实现证券业内、挂牌公司之间的信息共享，推动挂牌公司信息披露和证券信息服务业规范、有序发展。《证券期货业大数据平台性能测试指引》从测试流程、测试方法和测试内容等方面规范了大数据平台性能测试，可有效指导各证券期货业机构开展性能测试工作，提升测试能力，提高测试效率，并基于测试结果客观评估大数据平台产品性能。（中国证券网）

【非银行金融行业策略：把握财富管理与商业养老险两大主线】对于证券行业，券商轻资产业务市场整体扩容，重资产业务平台化发展在提升 ROE 的同时降低业绩波动，行业长期确定性向好。目前行业估值仍位于行业中枢之下，具有配置价值。当前时点来看，财富管理主线更为明朗，中信证券、中金公司综合优势强、高净值客户服务能力突出；东方证券、兴业证券富裕客群空间广阔，具有差异化优势、投研和产品能力领先；东方财富拥有稀缺性互联网财富管理平台。对于保险行业，寿险新单“高开低走”，商业养老险空间广阔。2021 年以来，寿险新单个险、银保渠道差异化明显，个险 NBVM 已达到较高水准、提升空间或较为有限，个险渠道略显疲软；而银保渠道产品与战略满足高净值客户需求，各险企积极提升银保队伍质态，或将成为险企新单和 NBV 的重要补充。近年来，人口老龄化程度不断加深，养老金三支柱发展不平衡，政策红利下，商业养老险发展空间巨大。（Wind）

【为贯彻落实新《证券法》和新《行政处罚法》等上位法规定，证监会近日发布修订后的《证券市场禁入规定》】主要修订内容包括：一是进一步明确市场禁入类型。根据新《证券法》第 221 条，将证券市场禁入措施分为“不得从事证券业务、证券服务业务，不得担任证券发行人的董事、监事、高级管理人员”（以下简称身份类禁入）以及“不得在证券交易所、国务院批准的其他全国性证券交易场所（以下统称证券交易场所）交易证券”（以下简称交易类禁入）两类，执法单位可以结合实际，选择单独适用或者合并适用相匹配的禁入类型。二是进一步明确交易类禁入适用规则。充分借鉴境内外监管经验，结合我国市场实际，明确交易类禁入是指禁止直接或者间接在证券交易场所交易上市或者挂牌的全部证券（含证券投资基金份额）的活动，禁止交易的持续时间最长不超过 5 年。同时，做好政策衔接和风险防控，对 7 类情形作出了除外规定，避免不同政策叠加碰头和引发执法次生风险。三是进一步明确市场禁入对象和适用情形。根据近年来市场发展变化的现实情况，完善了禁入对象的涵盖范围。适用情形方面，明确将信息披露严重违法造成恶劣影响的情况列入终身禁入市场情形，同时，明确交易类禁入适用于严重扰乱证券交易秩序或者交易公平的违法行为。（中国证监会）

3. 公司公告

【渤海租赁】渤海租赁股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 19 日发布关于全资子公司对外担保的进展公告。因业务发展需要，公司于 2020 年 6 月与河北银行股份有限公司邢台分行（以下简称“河北银行邢台分行”）签署了借款合同，向河北银行邢台分行申请了 5.95 亿元借款，借款期限至 2021 年 6 月 18 日止。经友好协商，公司于 2021 年 6 月 18 日与河北银行邢台分行签署了《借款展期协议书》，将原借款合同项下的借款本金展期一年，同日公司全资子公司天津渤海租赁有限公司与河北银行邢台分行签署了《保证合同》，由天津渤海为上述借款提供保证

担保。本次担保金额为 5.95 亿元人民币；天津渤海为公司提供担保系支持公司业务的发展，有利于保障公司持续发展，担保风险可控，不存在损害公司及股东利益的情形，不会对公司的正常运作和业务发展造成不利影响。

【华安证券】华安证券股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 19 日发布配股股份变动及获配股票上市公告书。本次配售增加股份为 1076601364 股，均为无限售条件流通股。本次新增股份上市流通日为 2021 年 6 月 25 日。本次配售上市后公司股本总数变更为 4697653638 股。本次配股发行完成后，公司股权分布仍然符合《上海证券交易所股票上市规则》规定的上市条件。本次发行前后，公司董事、监事、和高级管理人员均未持有公司股份。

【*ST 西水】内蒙古西水创业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 18 日发布股票交易异常波动公告，公司 6 月 15、16、17 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 15%，属于股票交易异常波动情形。经公司自查，公司日常经营情况正常，内外部经营情况未发生重大变化，且除已披露事项外，公司未策划筹集重大事项如重组等，也未发现对公司股票交易价格可能产生重大影响的媒体报道，公司内部人员在股票交易异常波动期间亦未出现买卖公司股票的情况。

【中国平安】中国平安保险（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 18 日发布关于股东权益变动的提示性公告。公司收到持股 5%以上股东卜蜂集团有限公司的通知，其通过下属子公司于 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 6 月 16 日期间，以股本衍生工具交付股份之交易方式累计减持公司 H 股 182,570,107 股，占本公司总股本比例达到 1%。权益变动后，卜蜂集团有限公司持股比例达到 6.85%。本次权益变动属于持股 5%以上 H 股股东减持股份，不触及要约收购，公司股权结构较为分散，不存在控股股东，也不存在实际控制人。

【新华保险】新华人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 18 日发布了关于监事任职资格获中国银保监会核准的公告。公司于近日收到中国银行保险监督管理委员会（以下简称“中国银保监会”）《关于新华人寿保险股份有限公司石泓玉任职资格的批复》（银保监复[2021]458 号）及《关于新华人寿保险股份有限公司刘德斌任职资格的批复》（银保监复[2021]459 号），中国银保监会已核准刘德斌、石泓玉先生担任本公司监事的任职资格。刘德斌、石泓玉先生担任本公司监事的任期自 2021 年 6 月 15 日起至本公司第七届监事会任期届满时止。

【瑞达期货】瑞达期货股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 17 日发布了关于使用自有资金进行证券投资的公告。公司于 2021 年 6 月 15 日召开了第三届董事会第三十一次会议、第三届监事会第二十次会议，审议通过了《关于使用自有资金进行证券投资的议案》，同意在不影响公司正常经营及相关项目推进进度的情况下继续使用自有资金进行证券投资，投资额度不超过 50,000 万元，投资期限为自董事会审议通过之日起一年内有效，在上述额度范围内，资金可循环使用。投资目的为提高公司资金的使用效率，增加公司现金资产收益，在保证公司正常经营及相关项目推进进度的情况下，利用自有资金进行证券投资以增加公司收益，实现股东利益最大化的经营目标。投资品种包括但不限于新股配售或者申购、证券回购、股票及存托凭证投资、债券投资、委托理财以及深圳证券交易所认定的其他投资行为。

【中国人寿】中国人寿保险股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 16 日发布了保费收入报告。2021 年 1 月 1 日至 2021 年 5 月 31 日经由本公司子公司中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及中国人民健康保险股份有限公司所获得的原保险保

费收入分别为人民币 202,622 百万元、人民币 57,408 百万元及人民币 21,730 百万元。

4. 投资建议

- 1) 美股方面，推荐受益于华人境外投资市场发展红利的高成长性标的**富途控股(FUTU.O, 买入)**、**老虎证券(TIGR.O, 买入)**，建议关注**诺亚财富(NOAH.N, 未评级)**；港股方面，推荐受益于行业景气度、渗透率、集中度提升，产融结合优势显著的融资租赁龙头**远东宏信(03360, 买入)**，建议关注**香港交易所(00388, 增持)**、**中银航空租赁(02588, 增持)**。
- 2) 券商方面，当前板块投资情绪与人气显著改善，且市场活跃度与风险偏好有明显抬头迹象，继续推荐财富管理与衍生品两条主线，选取基本面优质标的，维持行业看好评级。推荐**中信证券(600030, 增持)**、**招商证券(600999, 增持)**、**华泰证券(601688, 增持)**，同时建议关注**中金公司(03908, 未评级)**、**兴业证券(601377, 未评级)**、**广发证券(000776, 增持)**。
- 3) 保险方面，我们将投资主线重新定位于权益市场弹性放大器的逻辑。同时考虑到今年 EV 增速仍将保持稳健增长，各家公司仍能维持在 15%左右的增速预期，由此预期对股价形成较强的支撑效应，维持行业看好评级。后续建议关注**中国人寿(601628, 未评级)**、**新华保险(601336, 未评级)**、**中国平安(601318, 未评级)**。
- 4)

5. 风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含新冠疫情发展恶化对经济以及市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 监管超预期对券商业务形成冲击，一方面是对部分业务监管的收紧，另一方面是资本市场改革与开放进程低于预期水平。
- 3) 长端利率超预期下行，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东方证券股份有限公司自营业务持有中信证券(600030，增持)一定仓位！

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn